

テーマ：機械受注はいつ実を結ぶのか
 ～設備投資への顕在化はこれから～

発表日：2015年8月28日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 副主任エコノミスト 高橋 大輝
 TEL:03-5221-4524

（要旨）

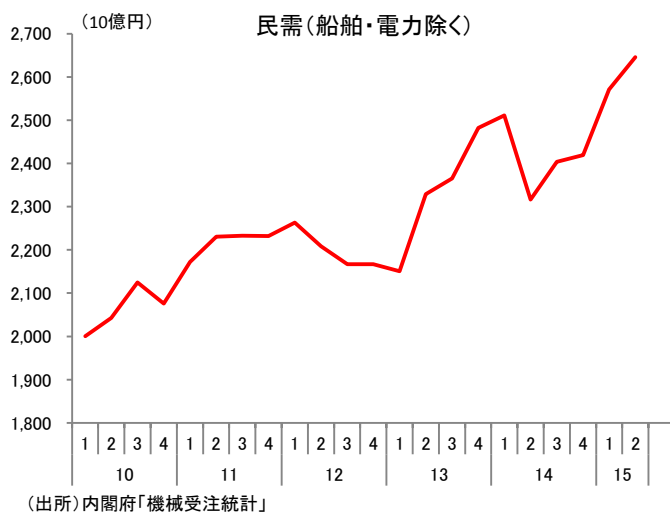
- 設備投資の代表的な先行指標である機械受注は堅調に推移しているが、GDPベースの設備投資、資本財出荷においては力強さに欠ける状態となっている。
- 機械受注と資本財出荷の乖離については、機械受注の中でも「長期ラグ」の受注が強いことに由来しているとみられる。受注と出荷には元々ラグが存在しているが、長めのラグが生じる財受注が牽引役となっていることで、設備投資、資本財出荷の押し上げに遅れが生じている可能性が指摘できよう。
- 2015年1～6月の長期ラグ受注と2014年平均の長期ラグ受注を比較すると、合計で4,500億円程度上振れて推移している。この上振れ分が2015年後半の設備投資に直結すると仮定すれば、2015年の名目設備投資を+0.7%pt程度押し上げる計算だ。
- 先行きの設備投資は長期ラグ受注の顕在化が見込まれるほか、設備投資計画の強さ、設備過剰感の解消などを追い風に増加が期待できよう。

○好調な機械受注と軟調な資本財出荷

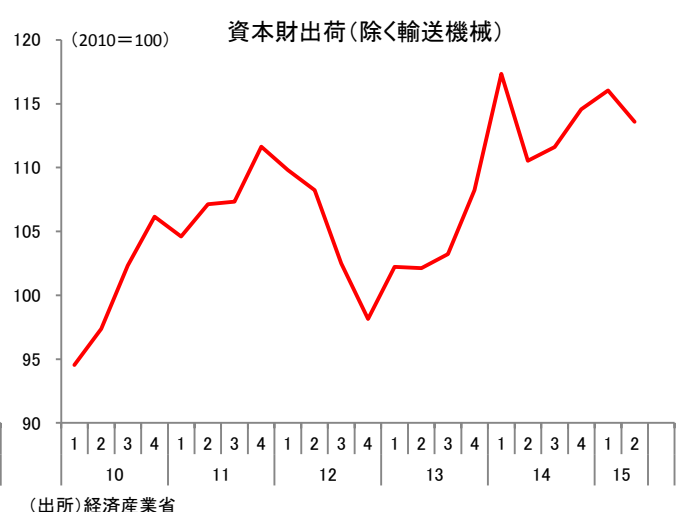
設備投資の代表的な先行指標である機械受注が、足元で堅調に推移している（資料1）。しかし、GDPベースの設備投資は1-3月期こそ前期比+2.8%と高い伸びを記録したものの、4-6月期は同▲0.1%と減少に沈んだ。また、機械設備投資と連動する資本財出荷（除く輸送機械）も緩やかに持ち直しつつあるものの、機械受注が示すほどの力強さは無い（資料2）。

個人消費、輸出が伸び悩む中、設備投資への期待は比較的高いものとなっており、設備投資の動向は先行きの景気を占う上で重要性が高まっている。先行きの設備投資は機械受注が示すよう増加に向かっていくのか検証する。

（資料1）機械受注



（資料2）資本財出荷



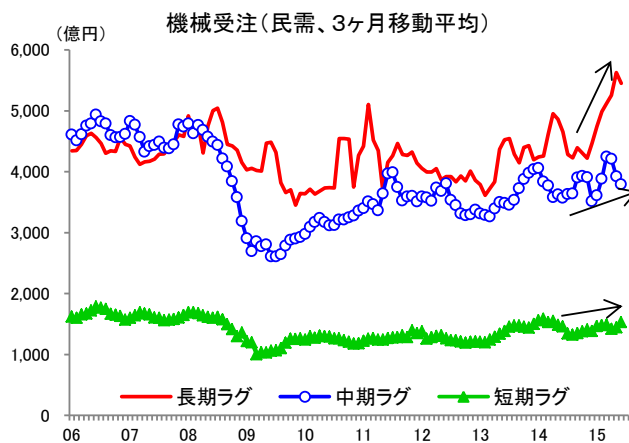
○強い「長期ラグ」受注

機械受注と資本財出荷において、何故こうした乖離が起こっているのだろうか。その理由は受注と出荷のラグによるものとみられる。一般的に企業が機械設備投資を行う際には、企業：発注→機械メーカー：受注→機械メーカー：製造→機械メーカー：出荷といったプロセスになるため、受注と出荷にはラグが生じる。もっとも、一口にラグといっても財によってその期間は異なる。例えば、火水力原動機や金属加工機械といった比較的大型案件が多い機種では、受注後製造に時間を要するためラグが長くなりやすい。一方で、顕微鏡などの電子応用装置や送風機などの風水力機械はラグが短いといったように、ラグは機種によって様々だ。ここでは、内閣府資料を基に、目安として6ヶ月以上のラグを持つ機種を長期ラグ、3ヶ月程度のラグを持つ機種を中期ラグ、1ヶ月程度のラグを持つ機種を短期ラグと分類する¹。

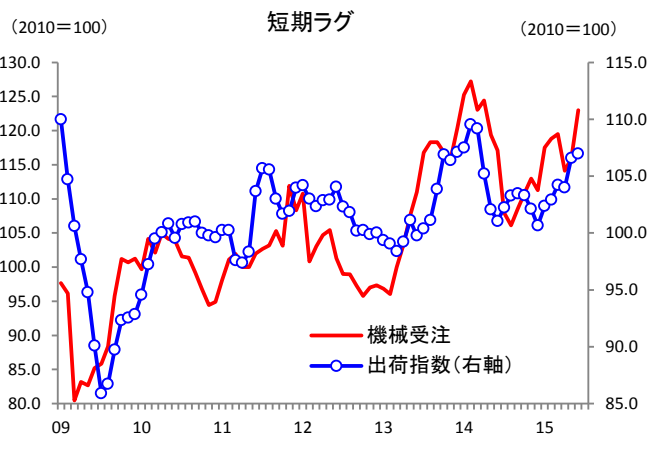
機械受注の内訳をみると、足元の好調を支えているのは長期ラグの受注だ（資料3）。中期ラグ受注や短期ラグ受注も緩やかに持ち直してはいるが、長期ラグ受注の増加が際立っている。長期ラグ受注は昨年末頃から増加基調入りしたが、足元の伸びは過去と比較してもかなり高いものであり、水準もリーマンショック前を超える。

前述したように長期ラグは受注から出荷までに6ヶ月以上の期間を要するため、長期ラグ受注の強さが4-6月期の出荷までには顕在化しなかった可能性が指摘できる。裏を返せば、こうした長期ラグ受注の強さは7-9月期以降の設備投資、資本財出荷で顕在化してくる可能性が高い。

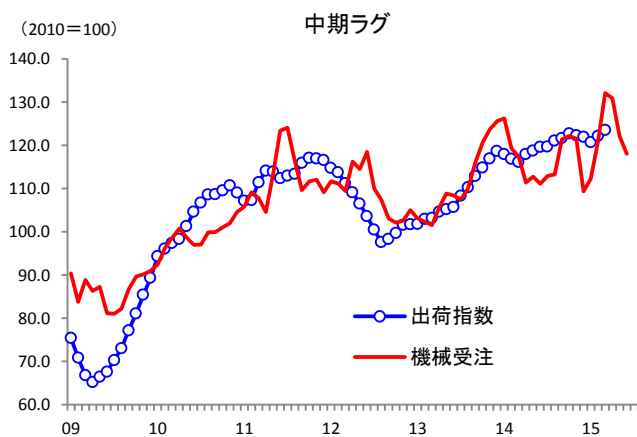
（資料3）ラグ別の機械受注（民需、季節調整値）²



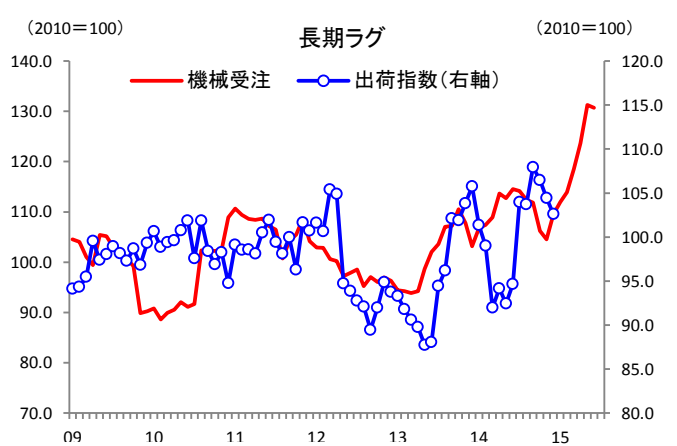
(出所)内閣府資料より第一生命経済研究所作成
(注)季節調整は筆者による。



(出所)内閣府、経済産業省資料を基に筆者作成
(注)3ヶ月後方移動平均



(出所)内閣府、経済産業省資料を基に筆者作成
(注1)機械受注3ヶ月先行(注2)3ヶ月後方移動平均



(出所)内閣府、経済産業省資料を基に筆者作成
(注1)機械受注6ヶ月先行(注2)6ヶ月後方移動平均

¹ 内閣府資料を基に、受注から販売・出荷までのラグ別に、機械受注額、出荷指数を組み直した。詳細は、参考文献を参照されたい。

² 資本財出荷には鋼船、鉄道車両が含まれているが、指数が公表されていないため、上記の出荷指数には含まれていない。また、機械類とはみられないもの、輸送機械も除いている。

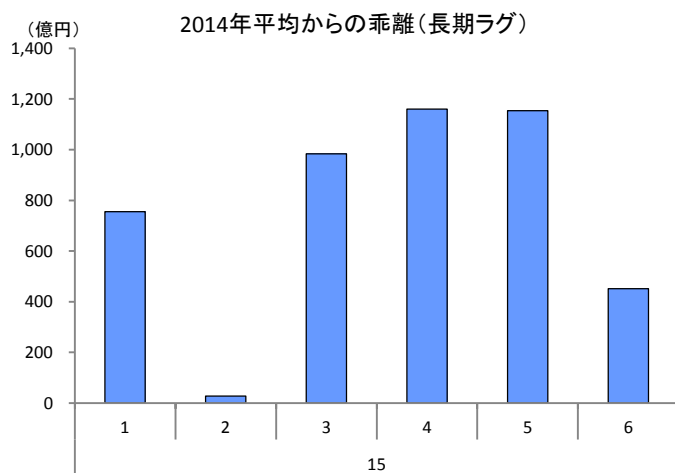
○7－9月期以降の設備投資は再び増加へ

では、こうした長期ラグ受注による設備投資の押し上げはどの程度あるのだろうか。長期ラグ受注が増加基調入りした2015年1～6月と2014年平均を比較すると、合計で4,500億円程度上振れて推移している（資料4）。仮に2015年後半に上振れ分が設備投資に直結するとすれば、長期ラグ受注は2015年の名目設備投資を+0.7%pt程度押し上げる計算だ。もちろん、受注額と投資額は一致する訳ではないが、年後半の設備投資に期待を持たせる内容だ。

以上のように、年後半の設備投資は機械受注の強さが出荷に結びついてくることが見込まれる。加えて、日銀短観の設備投資計画だけでなく、日本政策投資銀行の投資計画でも企業の投資意欲の強さが確認された³（資料5）。併せて公表された2016年度設備投資計画も高い発射台となっており、企業が設備投資に前向きになっていることが窺える。そもそも、大型案件が多く含まれるとみられる長期ラグの受注が増加していること自体、マインドの改善を表していると言えよう。

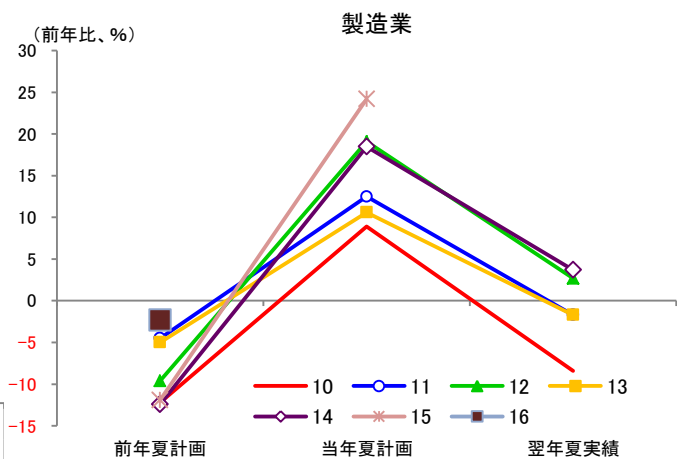
その他、好調な企業収益、稼働率の高まり、設備過剰感の解消と設備投資が増加する材料は揃っている。足元の金融市場の混乱による企業マインドへの影響は注視する必要があるが、総じてみれば、年後半の設備投資は増加を予想している。

（資料4）長期ラグ受注額の乖離（季調値）



（出所）内閣府資料より筆者作成

（資料5）設備投資計画



（出所）日本政策投資銀行

（備考）資本金10億円以上の民間法人企業（農業、林業、金融保険業除く）

<参考文献>

堀達也 杉野弘樹 藤井幹士 権田直（2014）「先行指標から見た設備投資」、内閣府 マンスリー・トピックス No. 27

³ 詳細は EconomicTrends 「日銀短観にみる設備投資～ヘッドライン以上に強い大企業製造業～」（2015年7月10日公表）をご参照ください。